

# Stellungnahme

## Referentenentwurf des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz und des Bundesministeriums der Finanzen – Entwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren

10.09.2020

Seite 1

### 1. Einleitung

Der Bitkom begrüßt den Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren ausdrücklich. Vor knapp einem Jahr wurde die [Blockchain Strategie der Bundesregierung](#) veröffentlicht, deren Untertitel lautet: „Wir stellen die Weichen der Token-Ökonomie“. Der vorgelegte Gesetzesentwurf ist ein wesentlicher Schritt in diese richtige Richtung. Er schafft dringend benötigte Rechtssicherheit für Verbraucher und Unternehmen und treibt die Digitalisierung in Deutschland voran. Die „Dematerialisierung“ von Wertpapieren, auch wenn diese im ersten Schritt „nur“ Schuldverschreibungen umfasst, ist in unserem digitalen Zeitalter überfällig. Auch Aktien und Investmentfonds sollten zeitnah folgen und „dematerialisiert“ werden.

Die sachenrechtliche Regelung, nach der auch „nicht-körperliche“ bzw. digitale Werte als Sache definiert werden können, ist ein wichtiger Meilenstein im deutschen Zivilrecht. Zudem ist zu begrüßen, dass der Gesetzesentwurf einen technologieneutralen Ansatz verfolgt. Sowohl bestehende Systeme bzw. zentrale Register, als auch auf Distributed-Ledger-Technologie (DLT) basierende „Kryptowertpapierregister“ sollen für die Registrierung und Emission elektronischer Wertpapiere genutzt werden dürfen. Nach der Einführung der Kryptoverwahrlicenz Anfang des Jahres setzt die Bundesregierung damit weitere regulatorische Rahmenbedingungen für den weltweit anerkannten Blockchain Standort Deutschland.

Nichtsdestotrotz werden gerade für junge Marktteilnehmer auch hohe Hürden und Anforderungen eingeführt, die der Innovation und dem Wettbewerb in Deutschland schädlich sein könnten. Deswegen sollte für die neue Rolle der registerführenden Stelle eines Kryptowertpapierregisters eine Übergangsregelung für eine vorübergehende Erlaubniserteilung wie beim Kryptoverwahrgeschäft eingeführt werden. Ansonsten werden Unternehmen, die solche Dienstleistungen heute schon anbieten (und keine Zentralverwahrer sind) die Lizenz erst in ca. 2 Jahren (Gesetzgebung, BaFin-Verlautbarungen, Lizenzverfahren etc.) erhalten.

Auch die Eintrittsbarrieren für kryptowertpapierregisterführende Stellen sind, u.a. mit einem Anfangskapital von EUR 730.000, sehr hoch gewählt und könnten Innovationen

Bitkom  
Bundesverband  
Informationswirtschaft,  
Telekommunikation  
und Neue Medien e.V.

**Patrick Hansen**  
**Bereichsleiter Blockchain**  
T +49 3027576-410  
p.hansen@bitkom.org

Albrechtstraße 10  
10117 Berlin

Präsident  
Achim Berg

Hauptgeschäftsführer  
Dr. Bernhard Rohleder

## Stellungnahme

Seite 2|11

und Wettbewerb aus dem Markt drängen. Es ist zu erwarten, dass angesichts dieser Hürden Wertpapiere (security token) wie bisher im aufsichtsrechtlichen Sinn begeben werden, die keine Wertpapiere i.S.d. Zivilrechts und Depotgesetzes sind. Doch genau letzteres möchte der Gesetzgeber mit vorgelegtem Entwurf eigentlich ermöglichen. Grundsätzlich sollte auch der Emittent ein Kryptowertpapierregister führen können. Ob dieser dafür auch eine Erlaubnis benötigt – wovon derzeit ausgegangen wird – sollte eindeutig klargestellt werden.

Die Depotbank-Lizenz-Pflicht für die Verwahrung von Kryptowertpapieren ist für neue Marktteilnehmer mit Kryptoverwahrlicenz eine weitere hohe Hürde. Hier sollte eine Absenkung der Anforderungen (z.B. Kapitalanforderungen) für jene Unternehmen, die lediglich Kryptowertpapiere bis zu einer gewissen Höhe verwahren, erfolgen, um junge innovative Unternehmen nicht aus dem Markt zu spülen. Zudem sollten Kryptowertpapiere auch auf den Namen eines Kryptoverwahrers in ein Kryptowertpapierregister als weitere Form der Sammelverwahrung eingetragen werden können, sodass auch Kryptoverwahrer solche Kryptowertpapiere „verwahren“ können und nicht nur Depotbanken.

Obwohl öffentliche DLT-Infrastrukturen zwar explizit als eine Möglichkeit für die dezentrale Kryptowertpapierregisterführung genannt werden, machen gewisse Anforderungen (wie die Angabenpflicht) die vollständig dezentrale Abbildung der Wertpapiere derzeit unmöglich bzw. unattraktiv. Für die Umsetzung des Kryptowertpapierregisters über ein öffentliches, dezentrales System stellt sich eine ganze Reihe von offenen Fragen (z.B. bzgl. Finalität, Art der Weisung etc.), die seitens der Bundesregierung adressiert werden sollten. Die Potenziale für die Übertragung und den Handel von DLT-basierten Wertpapieren, insbesondere über öffentliche DLT-Infrastrukturen, werden in unseren Augen noch nicht voll ausgeschöpft.

Ein einheitlicher, europäischer Markt ist insbesondere für den Handel mit Kryptowertpapieren entscheidend. Diesbezüglich sollte die Bundesregierung den Gesetzesentwurf in die anstehende EU-Regulierung von Krypto-Werten einbetten und die auf europäischer Ebene diskutierte Einführung einer „Sandbox“ für den Handel und die Verwahrung von Krypto-Wertpapieren im Rahmen ihrer EU-Ratspräsidentschaft aktiv vorantreiben.

Im Folgenden erfolgt eine detaillierte Stellungnahme zu den einzelnen Punkten des Gesetzesentwurfs, wobei der Fokus auf das Kryptowertpapierregister und öffentliche DLT-Systeme gesetzt wird.

## 2. Kryptowertpapierregister

### **Vorläufige Erlaubnis für Kryptowertpapierregisterführer – Aufnahme von**

**Übergangsfristen:** Die Gleichstellung von Kryptowertpapieren mit urkundlich verbrieften Wertpapieren ist zu begrüßen. Das Bedürfnis, eine verantwortliche und haftende Stelle zu etablieren, die wie ein Haftungsdach die ordnungsgemäße Begebung und Umtragung von Kryptowertpapieren überwacht und für die Zurverfügungstellung und Pflege der technischen Begebungsinfrastruktur einsteht, ist nachvollziehbar. Eine solche Rolle soll die registerführende Stelle eines Kryptowertpapierregisters übernehmen. Damit diese Rolle auch bei Inkrafttreten des Gesetzes von bereits am Markt agierenden Unternehmen übernommen werden kann, die solche Dienstleistungen bereits heute für Emittenten anbieten, sollten Übergangsregelungen für eine vorübergehende Erlaubniserteilung wie beim Kryptoverwahrgeschäft für die Erbringung der Kryptowertpapierregisterführung eingeführt werden. Wie beim Kryptoverwahrgeschäft ist eine Regelung sinnvoll, die eine vorläufige Erlaubniserteilung mit Einreichung einer Absichtsanzeige bis zur Einreichung eines vollständigen Erlaubnisanspruchs vorsieht. Grund hierfür ist, dass es die ersten erlaubten Registerführer (außer eines Zentralverwahrers) andernfalls erst in ca. 24 Monaten von heute an geben wird (Gesetzgebung, Verlautbarungen der BaFin etc.). Es sollte ein echtes Wettbewerbsumfeld geschaffen werden, andernfalls werden heute bereits etablierte Unternehmen, die DLT-Infrastrukturen für Emissionen nutzen, ausgeschlossen, sofern sie nicht bereits eine Erlaubnis als Zentralverwahrer haben.

**Senkung der Eintrittsbarrieren für Kryptowertpapierregisterführer:** Die Eintrittsbarrieren für eine kryptowertpapierregisterführende Stelle, die u.a. ein Mindestanfangskapital von EUR 730.000 vorsehen wie bei Wertpapierhandelsbanken, werden den deutschen Markt für Kryptowertpapiere nicht voranbringen. Es ist zum einen nicht zu erwarten, dass sich nunmehr mehrere registerführende Stellen etablieren werden, zumal die Kryptowertpapierregisterführung allein nicht dazu führen wird, solche Kryptowertpapiere auf Handelsplätzen (insb. MTFs) handelbar zu machen. Vielmehr ist zu erwarten, dass wie bisher Wertpapiere (security token) im aufsichtsrechtlichen Sinn begeben werden, die keine Wertpapiere i.S.d. Zivilrechts und Depotgesetzes sind. Zu erwarten ist, dass sich dann auch mit solchen aufsichtsrechtlichen Wertpapieren ein OTC-Handel entwickeln wird.

Grundsätzlich soll auch der Emittent ein Kryptowertpapierregister führen können. Ob dieser dafür auch eine Erlaubnis benötigt – wovon wir derzeit ausgehen – sollte eindeutig klargestellt werden.

**Eintragung von Änderungen des Kryptowertpapierregisterinhalts:** § 18 Abs. 3 eWpG-E geht davon aus, dass eine kryptowertpapierregisterführende Stelle Eintragungen in das dezentrale Register aktiv vornehmen können soll. Insbesondere sollen Eintragungen nur

## Stellungnahme

Seite 4|11

erfolgen, wenn sie entsprechende Weisungen vom Inhaber oder den berechtigten Personen erhalten hat. Es sollte eine Klarstellung erfolgen, dass diese Weisung durch senden von signierten Transaktionen erfolgen kann und die Signierung als ausreichende Authentifizierung angesehen wird. Ein Prozess der vorab eine Weisung über eine von der Blockchain losgelösten Prozess vorsieht, sollte nicht angestrebt werden. Dies würde zu einer nichtgewollten Zentralisierung (z.B. Kontrolle über die Reihenfolge der Ausführung) führen und einige praktische Probleme verursachen: Damit eine aktive "Eintragung" erfolgen kann, müsste die registerführende Stelle auch Zugriff auf Private Keys haben, um Übertragungen überhaupt auslösen zu können. Sofern eine Kryptowertpapierregisterführende Stelle nicht zugleich auch ein Kryptoverwahrer ist, wird sie diese Eintragungen auf einer dezentralen Struktur nicht selbst im Zeitablauf beeinflussen können, sofern sie z.B. nicht selbst den entsprechenden Gas-Preis im Fall von Ethereum für die Bearbeitung einer Token-Übertragung beeinflussen kann.

### **Handelbarkeit von Kryptowertpapieren und Einbuchung im Effekten giro:** Ein

Kryptowertpapier, das sich nicht auf einem Sekundärmarkt in Form eines echten Handelsplatzes handeln lässt, wird sich nicht durchsetzen können. Zur Herstellung der Handelbarkeit ist weiterhin eine Einbuchung im Effekten giro bei einem Zentralverwahrer erforderlich. Bis es einen Zentralverwahrer geben wird, der eine öffentlich Blockchain-Infrastruktur nutzen wird, dürften allein aufgrund der Dauer eines Erlaubnisverfahrens und der Voraussetzungen, die an den Tatbestand der Zentralverwahrung geknüpft sind, mehrere Jahre vergehen. Daneben ist mit Blick auf eine einheitliche europäische Regulierung derzeit nicht absehbar, ob sich diese Art der Finanzdienstleistung auch auf europäischer Ebene durchsetzen wird.

Für elektronische Wertpapiere, die in ein zentrales Register eingetragen werden, ist die Einbuchung im Effekten giro nach § 12 Abs. 3 eWpG-E bereits per Gesetz vorgesehen. Ob Kryptowertpapiere, die durch Sammeleintragung auf den Namen eines Verwahrers oder einer Wertpapiersammelbank als Sammelbestand geführt werden, ebenso im Effekten giroverkehr einbezogen werden können und damit auch börslich oder zumindest über ein MTF oder OTF handelbar sein werden, ist nicht klar. Grundsätzlich gelten auch Kryptowertpapiere, die auf den Namen einer Wertpapiersammelbank oder den Namen einer Depotbank in das Kryptowertpapierregister eingetragen werden, als Wertpapiersammelbestand und sollten damit auch am Effekten giroverkehr teilnehmen können. Diese Möglichkeit wird jedoch explizit in der Gesetzesbegründung zu § 8 Abs. 1 eWpG-E nur für die Sammeleintragung im zentralen Register angesprochen: "Die Sammeleintragung im zentralen Register ermöglicht mithin die Teilnahme am Effekten giroverkehr ohne den Zwischenschritt der Begebung einer Papierurkunde." Neben der Frage, welchen Mehrwert die Begebung eines Kryptowertpapiers derzeit haben sollte, wenn daneben die Übertragung zentralisiert im System eines Zentralverwahrers erfolgt und faktisch keine Transaktionen auf Ebene einer Blockchain stattfinden werden, sofern

## Stellungnahme

Seite 5|11

im System des Zentralverwahrers eine Abwicklung stattfinden kann, stellt sich die Frage, ob das System des Effekten giro kompatibel mit der Führung eines Kryptowertpapierregisters ist. Die Führung eines zentralen Registers und die Einbuchung im Effekten giro werden sicherlich auf Basis eines einheitlichen technischen Systems erfolgen. Im Gesetzentwurf wird davon so ausgegangen: "ein Zentralverwahrer als registerführende Stelle des zentralen Registers [wird nicht] funktional vergleichbare Tätigkeiten in zwei voneinander unabhängigen technischen Systemen erbringen". Mit Blick auf die Entstehung ist die gleichzeitige Eintragung eines elektronischen Wertpapiers in ein Kryptowertpapierregister und in ein zentrales Register nicht zulässig. Ob dadurch auch die Möglichkeit zur Einbuchung von Kryptowertpapieren in ein Abwicklungssystem (Effekten giroverkehr) eines Zentralverwahrers faktisch ausgeschlossen wird, ist nicht eindeutig und sollte ausdrücklich klargestellt werden.

Das Erfordernis der Einbuchung von Wertpapieren im Effekten giro bei einem Zentralverwahrer, um diese über einen Handelsplatz iSd MiFID II handeln zu können, ist zwar eine europäisch einheitliche Regelung (Art. 3 CSDR). Dennoch wäre es mit Blick auf einen europäischen Regulierungsansatz iSd MiCAR wünschenswert, die Anbindung an einen Handelsplatz (MTF) auch ohne die Einbindung eines Zentralverwahrers in Betracht zu ziehen. Da zumindest nach dem Depotgesetz auch eine Depotbank zur Sammelverwahrung berechtigt ist, wäre es wünschenswert eine Infrastruktur zu ermöglichen, die eine Handelsabwicklung über solche kryptoverwahrenden Depotbanken oder Private Keys-sichernden Kryptoverwahrern ermöglicht, sofern diese eine DLT-Infrastruktur nutzen, ohne das Erfordernis der Einbuchung bei einem Zentralverwahrer. Denkbar wären hierbei auch Sandbox-Ansätze, wie sie auf europäischer Ebene für Krypto-MTFs angedacht werden. Die Bundesregierung sollte diese Ansätze im Rahmen ihrer laufenden EU-Ratspräsidentschaft aktiv vorantreiben.

**Self-Custody von Kryptowertpapieren:** Es scheint uns noch unklar, inwiefern Kryptowertpapiere auch selbst, also vom Investierenden, verwahrt werden dürfen. Da dies technologisch sehr einfach umsetzbar ist und vor allem von privaten Investierenden genutzt wird, sollte das zumindest mit aufgeführt werden. Hier wären ggfs. Richtlinien in Bezug auf Warnhinweise, Einverständniserklärungen, Haftung etc. sinnvoll.

**Abgrenzung der Rollen und Lizenzen:** Das aufsichtsrechtliche Verhältnis der verschiedenen Rollen/regulierte Tätigkeiten sollte klargestellt und klar voneinander abgegrenzt werden: a) Kryptowertpapierregister b) Kryptoverwahrer c) Depotbank d) Zentralverwahrer. Nach unserem Verständnis wird es zukünftig vier verschiedene Lizenzpflichten geben, deren Tätigkeitsfelder systemseitig Überschneidungspunkte aufweisen. Deswegen bedarf es einer klaren gesetzlichen Abgrenzung zum Verwahrgeschäft, zum multilateralen Handel und zu Zentralverwahrer-Tätigkeiten, um hier die europäischen Regulierungen nicht zu untergraben. Es sollte beispielsweise klargestellt werden, inwiefern Nodebetreiber in

einem permissioned DLT-System eine CSD-Lizenz benötigen würden, da Sie effektiv am Settlement der Transaktionen teilnehmen.

**Übertragung von Kryptowertpapierregistern auf zentrale Register:** Es sind Fälle denkbar, bei welchen elektronische Wertpapiere aus dem Kryptowertpapierregister in das zentrale Register überführt werden könnten. Dies sollte möglich und dahingehend geklärt sein, welche Anforderungen (Registerangaben, neue Verpflichtungen etc.) in solch einem Falle gelten.

**Übertragungen zwischen Kryptowertpapierregistern (§4, §16):** es stellt sich die Frage, ob die Übertragbarkeit von Kryptowertpapieren zwischen verschiedenen Kryptowertpapierregistern ermöglicht werden soll und falls ja mit der „Kryptowertpapierregister-Lizenz“ abgedeckt wäre, oder es für solche Verfügungen weiterer Lizenzen bedürfte (MTF, Depotbank, CSD etc.), da eine solche „Übertragung“ schon Handel, Settlement und/oder Verwahrung bedeuten könnte.

**KWG-Änderung:** Eine klare Abgrenzung zwischen der bloßen Sicherung kryptographischer Schlüssel und der Verwahrung und Verwaltung von Kryptowertpapieren fehlt und sollte aufgenommen werden. Außerdem bedarf es für Depotbanken für das Sichern kryptographischer Schlüssel (für Dritte) von Kryptowertpapieren keine gesonderte Erlaubnis. Es sollte klarstellend dargelegt werden, ob dieser Verzicht auf ein Erlaubnisverfahren bei KWG-Instituten auch für das Verwahren kryptographischer Schlüssel von Kryptowerten (die keine Kryptowertpapiere sind) gilt.

### 3. Öffentliche DLT-Systeme

**Registerinhaltsanforderungen nicht vollständig dezentral abbildbar:** Para. 17 eWpG-E enthält Anforderungen an den Registerinhalt eines dezentral geführten Kryptowertpapierregisters. Die erforderlichen Angaben könnten grundsätzlich in Smart Contracts abgebildet werden. Bei öffentlichen Blockchains (Stellar, Ethereum etc.) ist eine vollständige Abbildung dieser Angaben derzeit in dieser Form nicht über einen Smart Contract Standard abbildbar bzw. besteht dafür insofern auch kein Bedürfnis, zumal daneben durch die Kryptowertpapierregisterführende Stelle die Angaben erheben und speichern muss. Sofern eine vollständige dezentrale Abbildung der Angaben erforderlich sein sollte, sehen wir hier einen Nachteil für weit verbreitete Blockchain-Infrastrukturen. Die Angaben können durch den Emittenten oder einen Registerführer über Blockchain Explorer angegeben werden wie Stellar.explorer oder Ether.Scan. Ob eine solche Registerpublizität ausreichen würde, sollte klargestellt werden.

**Schwierigkeit von Weisungen nach § 18 (1) eWpG:** Dem Gesetzeswortlaut nach nimmt die registerführende Stelle Änderungen vor. Tatsächlich nehmen in einem dezentralen Register wie z.B. Ethereum die Änderungen dezentrale „Miner“ vor, nicht aber eine zentrale Stelle. Möglicherweise meint der Entwurf hier aber „nur“, dass Weisungen durch die registerführende Stelle in die DLT zur Transaktion aufgegeben werden, also in den Pool der offenen und „zu minenden“ Transaktionen eingespielt. Eine Klarstellung dieses Sachverhalts wäre hilfreich.

**Prioritätsprinzip nach Eingang, Zeitstempel des Eingangs § 18 (3) eWpG:** Konsensmechanismen zur Erzeugung von Registereintragungen in öffentlichen DLT-Infrastrukturen sehen gewöhnlich keine Verarbeitung nach Eingang vor. Häufig hängt wie bei Ethereum die Priorisierung einer angefragten Transaktion von der Höhe der angebotenen Gebühr zur bevorzugten Verarbeitung ab. Auch protokollieren DLTs nicht den Eingang von angefragten Transaktionen, sondern nur die durchgeführten Transaktionen selbst. Eine Einhaltung scheint nur dann darstellbar, wenn (bei Einzeleintragung) die Hinterleger gewünschte Transaktionen der registerführenden Stelle aufgibt und diese dann zur Ausführung in die DLT einspielt (nicht aber notwendiger Weise selbst mined (s.o.)). Da die registerführende Stelle ferner neue Weisungen erst nach Finalität vorher abgegebener Weisungen aufgeben dürfte, könnte dies zu einem Stau von noch offenen Weisungen führen (insbesondere wenn im Falle von Ethereum eine vorherige Weisung mit wenig Gas aufgegeben wurde). Die Aufgabe von Transaktionen durch die Hinterleger selbst (in self-custody) respektive der Kryptoverwahrstelle durch ihren Private-Key würde die Regelung ausschließen.

**Art der Weisung § 18 (4) eWpG:** Wichtig wäre auch, in Verbindung mit den Anmerkungen zu § 18 (1) und (3) oben zu klären, ob eine Weisung des Hinterlegers durch Signatur in der

## Stellungnahme

Seite 8|11

DLT, also mittels Private-Key, grundsätzlich als geeignetes Authentifizierungsverfahren in Frage kommt. Da die Gesetzesinitiative wie auch die vorangegangene zur Einführung des Kryptoverwahrgeschäfts grundsätzlich eine Anerkennung der Sicherheit von DLT-Systemen durch den Gesetzgeber darstellt, sollte dies eigentlich auch für DLT-Signaturverfahren gelten. Sofern Weisungen dennoch nur mittelbar durch Aufgabe an den Kryptoverwahrer oder die registerführende Stelle erfolgen, sollten sich die Authentifizierungsverfahren an die banküblichen (wie 2FA) orientieren.

**Finalität von Transaktionen:** Auch bei öffentlichen DLT-Systemen muss Finalität sichergestellt werden, um „Fork“-Risiken und die spätere Überschreibung von Blöcken und Transaktionen auszuschließen. Hier ließe sich gerade für Proof-of-Work blockchains wie ethereum aber sicherlich eine pragmatische Lösung finden. Beispielsweise könnte festgelegt werden, dass Finalität erst nach einer gewissen Anzahl an „geschürften“ Blöcken eintritt. So handhaben es auch zahlreiche Krypto-Handelsplätze.

**Korrekturpflicht nach § 18 (5) eWpG:** Im Gesetzeswortlaut ist von „rückgängig machen“ die Rede, in den Erläuterungen zum gegenständlichen Paragraphen nur noch von „korrigieren“, zu § 7 (2) „rückabgewickelt ... durch gegenläufige Buchungen“. Ersteres kann kaum gemeint sein, da es im Widerspruch zum Gesetz selbst steht (§ 18 (4), Anforderungen der Unabänderlichkeit an die gewählte DLT). Klarstellend sollte es heißen, dass über weitere Buchungen in der DLT eine Korrektur der fehlerhaften Buchung erfolgt, zum Beispiel durch burning und mining.

**Registerauszug nach § 19 eWpG:** Ein Registerauszug durch die registerführende Stelle sollte dann entbehrlich sein, wenn diese gleichzeitig Depotbank des Hinterlegers ist und über den Depotbankauszug bereits eine Unterrichtung erfolgt.

**Schadenersatz nach § 7 (2) eWpG:** Nach Satz 2 ergibt sich ein Schadensersatzanspruch dann nicht, wenn die registerführende Stelle den Fehler nicht zu verantworten hat. Da bei Nutzung eines Kryptowertpapierregisters auf Grundlage einer öffentlichen Blockchain die registerführende Stelle nur wenig bis kein Einfluss auf die Funktion und Integrität der Blockchain hat, lassen sich Haftungsfälle durch Fehlverhalten nur schwer vorstellen. Insofern suggeriert der Gesetzestext eine Verantwortlichkeit, die de facto nicht vorliegt und auch nicht vorliegen kann. Es besteht zwischen Emittent, registerführender Stelle und Hinterleger Interessengleichheit bzgl. Funktion und Integrität der auszuwählenden DLT. Mit Emission wird diese festgelegt und ist somit auch ein Teil der Investitionsentscheidung des Investors. Der Markt dient regulativ zur Ausbildung sicherer und funktionaler DLTs. Es wäre wünschenswert, wenn das Gesetz die Verantwortlichkeiten der registerführenden Stelle klarer benennt. Ferner gilt der Haftungsausschluss bei fehlendem Fehlverhalten nur für Absatz 2. Für den Absatz 3 ist kein Haftungsausschluss definiert. Hier wäre zu diskutieren, ebenfalls einen



Haftungsausschluss vorzusehen, für Fälle wo die registerführende Stelle kein Fehler zu vertreten hat.

### 4. Zentrales elektronisches Wertpapierregister

**Verordnungsermächtigung in Bezug auf das zentrale Register (§15):** Wenn die detaillierten Regeln durch die BaFin festgesetzt werden, sollte sichergestellt werden, dass diese sich so nah wie möglich an den bisherigen Regeln für Zentralverwahrer orientieren, um so umfangreiche Systemanpassungen zu vermeiden.

**Zentralverwahrer dürfen zukünftig auch als Kryptowertpapierregister aktiv werden:** Es sollte verdeutlicht werden, dass auch ein Zentralverwahrer insbesondere mit Hinblick auf die bestehende europäische CSDR-Lizenz diese neuen Dienstleistungen rund um „Kryptowertpapierregister“ anbieten darf.

**Abgleich von Mischbestand „Papier“ versus „Elektronisch“:** Es stellt sich die Frage, wer den Abgleich („Reconciliation“) vornimmt, oder diese Wertpapiere jeweils mit eigenen Wertpapierkennungen zu unterscheiden wären.

### 5. Sammeleintragung versus Einzeleintragung

Die Eigentumsübertragung für elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung wird im Gegensatz zu solchen in Einzeleintragung nicht gesetzlich geregelt. Dies wirft jedoch jedenfalls für Übertragungstatbestände in Verwahrketten Unklarheiten auf, insbesondere hinsichtlich der **analogen Anwendung der Umstellung des „Besitzmittlungswillens“ auf der untersten Verwahrstufe:** Hier ist unklar, wie auf der untersten Verwahrebene eine Eigentumsübertragung stattfinden soll, wie Einigung und die Umstellung des „Besitzmittlungswillens“ von oben nach unten „top down“ elektronisch durch die Systeme der Unterverwahrer nachvollzogen werden soll, damit eine Eigentumsübertragung systemseitig eindeutig zugeordnet werden kann. Dahingegen ist die gesetzliche Vorgabe des §25 Einigung und Umtragung eindeutig. Das gleiche Prinzip könnte klarstellend auch mit Verweis auf die Umtragung im Depot-System der untersten Verwahrstufe angewandt werden.

## Stellungnahme

Seite 10|11

**Zusammenspiel Sammeleintragung versus Einzeleintragung:** Einzeleintragung im zentralen Register sollte ermöglicht werden: nach unserem Verständnis des Entwurfs ist die Einzeleintragung nur für Kryptowertpapiere vorgesehen (vgl. Legaldefinition von „Einzeleintragung“ in §8 Abs. 2). Die Regelungen in Abschnitt 4 sprechen aber jeweils vom „elektronischen Wertpapier“ und umfassen damit begrifflich auch Wertpapiere die im zentralen Register eingetragen sind (vgl. §4 Abs. 1). Wir bitten um Klarstellung, ob der Gesetzesentwurf grundsätzlich auch eine Einzeleintragung im zentralen Register vorsieht.

**Umwandlung Einzeleintragung in Sammeleintragung zu detaillieren:** es ist unser Verständnis, dass elektronische Wertpapiere nur auf den Namen einer Wertpapiersammelbank (Sammeleintragung) erfolgen; bei Kryptowertpapieren hingegen es verschiedene Möglichkeiten gibt: a) auf den Namen einer Wertpapiersammelbank b) Name des Verwahrers (beides Sammeleintragung) c) auf den Namen des Berechtigten (Einzeleintragung). Einzeleintragungen können auf Antrag des Inhabers in eine Sammeleintragung umgewandelt werden. Wer ist Adressat dieses Antrags? Wer führt die Umwandlung durch? Was passiert bei Mischbestand?

## 6. Sonstiges (Besteuerung, Definitionen etc.)

**Zukünftige Besteuerung:** aus unserer Sicht sollte klargestellt werden, wer nach Einführung des neuen Gesetzes bei den entsprechenden Wertpapieren für den Kapitalertragsteuereinbehalt verantwortlich ist. Hier sollte eine entsprechende Ergänzung im Einkommensteuergesetz erfolgen. Darüber hinaus sollte ebenfalls im Einkommensteuergesetz klargestellt werden, wer im Falle von Kryptowertpapieren als auszahlende Stelle für die Kapitalerträge (sowohl Zinsen als auch Veräußerungserlöse) anzusehen wäre.

**Sacheigenschaft von private keys:** Es sollte überdacht werden, ob nicht auch private keys selbst, da sie für die faktische Verfügungsgewalt des elektronischen Wertpapiers notwendig sind, eine „Sacheigenschaft“ zugewiesen werden sollte oder diese zumindest als wesentliche Bestandteile des Wertpapiers zu qualifizieren sind. Ansonsten könnten sich bei der insolvenzrechtlichen Aussonderung Probleme ergeben.

**Definition von DLT-Systemen:** Eine Abgrenzung und klare Definition von private/public/offenen/geschlossenen DLT-Systemen wäre für Marktteilnehmer angesichts der damit einhergehenden Anforderungen eine große Hilfe.

**Berechtigte in öffentlichen DLT-Systemen:** Es stellt sich die Frage, wer der Berechtigte in einem dezentralen System ist. Die Unterscheidung zwischen Inhaber und Berechtigtem

## Stellungnahme

Seite 11|11

sollte klargestellt werden: wer hält die „private keys“? Und bezüglich der Berechtigung an private keys, die eine Einflussnahme auf Wertpapiere (insbesondere in Einzeleintragung ermöglichen): Wie ist – insbesondere im Hinblick auf Aussonderungsrechte im Falle der Insolvenz von Krypto-Dienstleistern – der Herausgabeanspruch von private Keys / sonstigen für den Berechtigten verwahrten Zugangsdaten (credentials) zu bewerten? Da es sich hierbei zunächst lediglich um Daten handelt, an denen (wohl) im Falle der Insolvenz kein klarer Herausgabeanspruch besteht, sollte ein solcher normiert werden.

Bitkom vertritt mehr als 2.700 Unternehmen der digitalen Wirtschaft, davon gut 2.000 Direktmitglieder. Sie erzielen allein mit IT- und Telekommunikationsleistungen jährlich Umsätze von 190 Milliarden Euro, darunter Exporte in Höhe von 50 Milliarden Euro. Die Bitkom-Mitglieder beschäftigen in Deutschland mehr als 2 Millionen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Zu den Mitgliedern zählen mehr als 1.000 Mittelständler, über 500 Startups und nahezu alle Global Player. Sie bieten Software, IT-Services, Telekommunikations- oder Internetdienste an, stellen Geräte und Bauteile her, sind im Bereich der digitalen Medien tätig oder in anderer Weise Teil der digitalen Wirtschaft. 80 Prozent der Unternehmen haben ihren Hauptsitz in Deutschland, jeweils 8 Prozent kommen aus Europa und den USA, 4 Prozent aus anderen Regionen. Bitkom fördert und treibt die digitale Transformation der deutschen Wirtschaft und setzt sich für eine breite gesellschaftliche Teilhabe an den digitalen Entwicklungen ein. Ziel ist es, Deutschland zu einem weltweit führenden Digitalstandort zu machen.